

非银金融

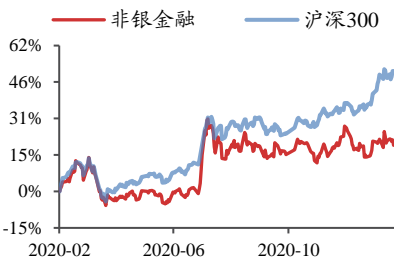
2021年01月24日

公募加仓保险和东方财富，两主线推荐非银龙头

—— 公募基金 2020 年 4 季报重仓股数据点评

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《上市保险公司 12 月保费收入数据点评-12 月寿险保费增速改善，负债端改善有望驱动估值修复》-2021.1.18

《非银金融行业周报-1 月基金新发或创新高，继续推荐两主线上的龙头》-2021.1.17

《非银金融行业周报-基金新发超预期，继续看好东方财富和低估值保险》-2021.1.10

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

龚思匀（联系人）

gongsiyun@kysec.cn

证书编号：S0790120110033

事件：公募基金披露 2020 年 4 季报，2020Q4 末主动型基金（扣除股票指数型基金）重仓股持有非银金融总市值 872 亿元，占重仓股比重 3.84%，环比+49bp。

点评：

● 主动型基金重仓股增持非银，保险配置明显提升

2020Q4末主动型基金（扣除股票指数型基金）重仓股中，非银板块市值约872亿元，环比+54%，占重仓市值比重3.84%，环比+49bp，主要由保险板块重仓比重提升驱动。2020Q4末主动型基金重仓股中保险板块市值653亿元，环比+72%，持仓比重2.88%，环比+67bp，连续两个季度增配。相较沪深300低配2.87pct，低配程度环比-1.38pct。从个股看，2020Q4末，中国平安和中国太保重仓市值环比分别+79%/+307%，占主动型基金重仓股市值比重分别为2.46%/0.32%，环比分别+65bp/+22bp，其中中国平安相对A股超配1.0%，超配程度环比+0.6%。机构对于新华保险减仓明显，2020Q4末新华保险持仓比重为0.09%，环比-13bp。

● 券商板块延续减配，东方财富增配明显

2020Q4末主动型基金重仓股中，机构继续减配券商板块，主动型基金重仓券商板块市值219亿元，环比+11%，占重仓市值比重0.97%，环比-19bp，相较沪深300低配5.24pct。从个股看，2020Q4末主动型基金对龙头券商均有减仓，中信证券、华泰证券、海通证券持仓占比分别-22bp/-14bp/-4bp。机构对于东方财富的配置经历了3季度的下降后出现明显提升，期末达到0.67%，环比+28bp，创2015年Q3以来新高。此外，部分机构增加对中金公司的配置，持仓比重环比+1bp。

● 多元金融持仓比重微幅增加，板块整体低配程度有所下滑

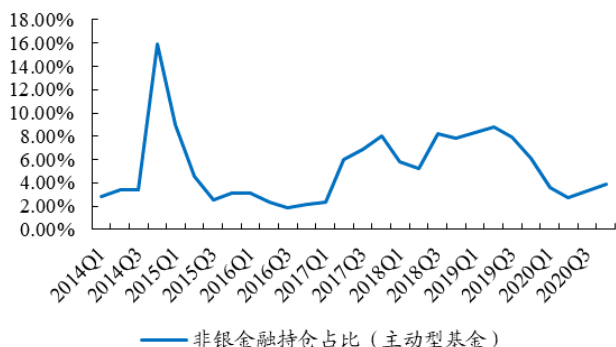
2020Q4末主动型基金重仓股中，多元金融延续低配，主动型基金重仓多元金融板块市值0.08亿元，环比+119%，占重仓市值比重环比微幅增加，相较沪深300低配18bp，低配程度较Q3末有所下滑，机构重仓股中中航资本占比较高。

● 投资结论：成长和价值两条主线推荐非银龙头

从公募基金4季报重仓股数据看，主动型基金延续对保险板块的增持，中国平安和中国太保持仓居前，对券商板块保持减配，龙头券商有所减仓，东方财富加仓明显，创2015年Q3以来新高。目前基金新发火热延续，预计1月新发基金规模明显超过2020年7月份高点，居民资产权益化、净值化转型仍在加速期，成长主线方面，继续看好互联网财富管理优质赛道稀缺龙头东方财富。同时，基金业务线条利润贡献较高且财富管理转型较强的兴业证券和招商证券有望成为受益标的。价值主线方面，随着价值增长改善，继续看好龙头险企估值修复机会，推荐中国太保，受益标的中国平安。

● 风险提示：疫情对经济冲击影响超预期；基金发行不及预期。

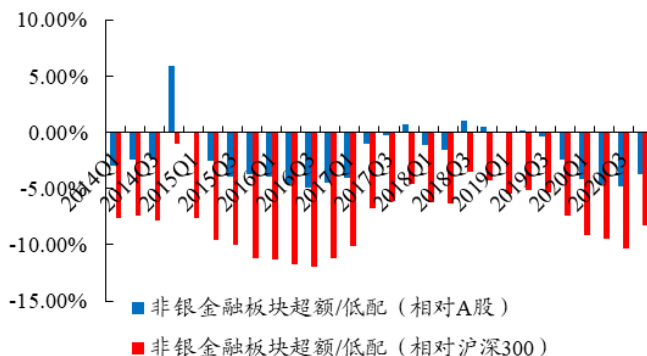
图1: 2020Q4 末主动型基金重仓股增持非银



数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 主动型基金指扣除被动指数型基金的其他基金

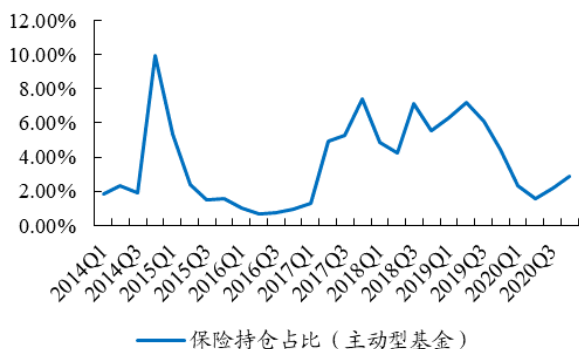
图2: 2020Q4 末非银板块低配程度下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 主动型基金指扣除被动指数型基金的其他基金

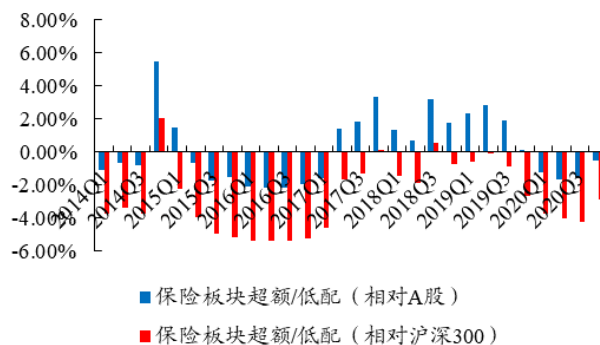
图3: 2020Q4 末主动型基金重仓股增持保险板块



数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 主动型基金指扣除被动指数型基金的其他基金

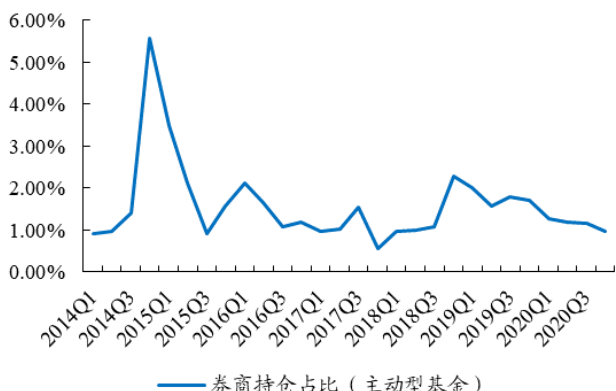
图4: 2020Q4 末保险板块低配程度下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 主动型基金指扣除被动指数型基金的其他基金

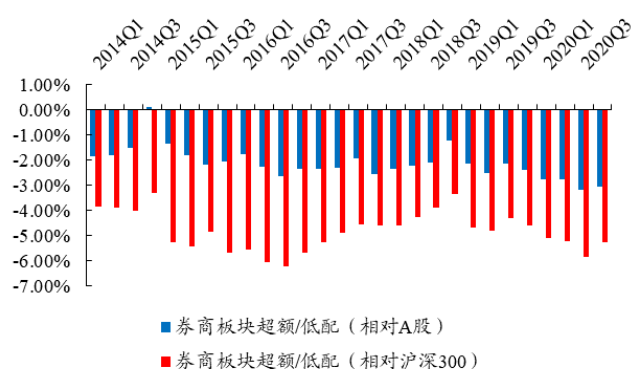
图5: 2020Q4 末主动型基金重仓股减持券商板块



数据来源: Wind、开源证券研究所

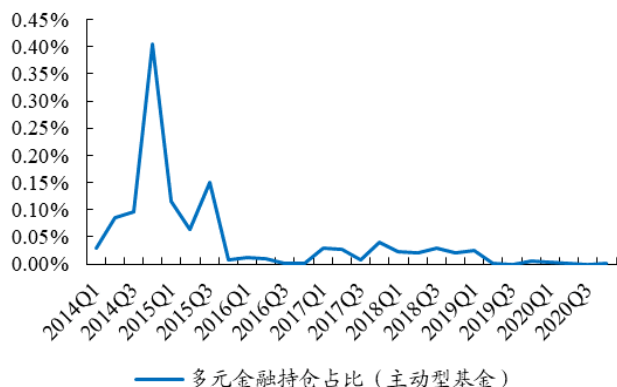
注: 主动型基金指扣除被动指数型基金的其他基金

图6: 2020Q4 末券商板块低配程度环比有所下降



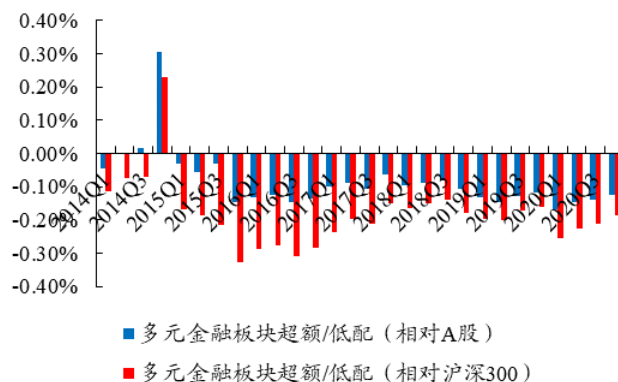
数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 主动型基金指扣除被动指数型基金的其他基金

图7: 2020Q4 末主动型基金重仓股微幅增持多元金融


数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 主动型基金指扣除被动指数型基金的其他基金

图8: 2020Q4 末多元金融板块低配程度下降


数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 主动型基金指扣除被动指数型基金的其他基金

表1: 公募基金 2020Q4 加仓东方财富和中国平安

公司名称	2020Q1 占重仓市值比重	2020H1 占重仓市值比重	2020Q3 占重仓市值比重	2020Q4 占重仓市值比重
中信证券	0.44%	0.28%	0.38%	0.16%
华泰证券	0.35%	0.22%	0.18%	0.04%
海通证券	0.07%	0.04%	0.04%	0.00%
国泰君安	0.05%	0.02%	0.04%	0.02%
广发证券	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%
招商证券	0.03%	0.04%	0.02%	0.01%
东方财富	0.28%	0.56%	0.40%	0.67%
中国平安	1.93%	1.32%	1.81%	2.46%
中国人保	0.08%	0.06%	0.00%	0.00%
新华保险	0.09%	0.12%	0.22%	0.09%
中国太保	0.15%	0.07%	0.10%	0.32%
中国人寿	0.05%	0.01%	0.07%	0.00%

数据来源: Wind、开源证券研究所

表2: 受益标的估值表

证券代码	证券简称	股票价格	EPS			P/E		评级
		2021/1/22	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	
300059.SZ	东方财富	39.35	0.27	0.61	0.87	144.31	64.60	买入
601601.SH	中国太保	37.57	3.06	2.68	3.24	12.28	14.03	买入
601318.SH	中国平安	83.80	8.41	5.57	6.99	9.96	15.03	买入
601377.SH	兴业证券	8.87	0.26	0.51	0.57	34.12	17.26	未评级
600999.SH	招商证券	26.28	0.97	1.07	1.22	27.09	24.65	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 除东方财富、中国太保、中国平安外, 上述公司 EPS 数据取自 Wind 一致性预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券股份有限公司

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn